

## مقدمة في السندات

كجزء من سياسة بورصة قطر الرامية إلى تنويع المنتجات القابلة للتداول، قامت بورصة قطر بادخال السندات الحكومية القطرية للتداول. وسيعقب هذه الخطوة اطلاق سندات الشركات في مرحلة لاحقة وذلك في الوقت المناسب.

### ما هي السندات؟

السندات هي عبارة عن أوراق دين تصدر عن الحكومات (السندات الحكومية والسيادية) وعن الشركات (سندات الشركات) للمستثمرين بهدف جمع راس المال.

أما السندات الإسلامية أو ما يعرف بالصكوك فهي عبارة عن أوراق دين لها نفس بنية وغرض السندات ولكنها تصدر وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية.

يقوم مصدر السند (المقرض) بدفع فائدة ثابتة أو متغيرة (دفعات الفائدة) وذلك على فترات متتالية لمشتري السند (المقرض). وتمثل هذه المبالغ قيمة الفائدة على الأموال (القيمة الاسمية) التي تلقاها المقرض من المقرض. وبالإضافة إلى الفائدة (الكوبون)، سيقوم المقرض بسداد القيمة الاسمية للسندات في تاريخ الاستحقاق. والقيمة الاسمية هي عبارة عن المبلغ الذي سيستلمه المستثمر (المقرض) من جهة الإصدار في تاريخ الاستحقاق، وتستخدم القيمة الاسمية أيضاً مع سعر الفائدة لتحديد مقدار الفائدة.

عند شراء سند أو تداوله ، يأخذ المستثمرين الأمور التالية بعين الاعتبار:

### • جهة الإصدار (مخاطر الائتمان)

تعتبر جهة الإصدار عاملاً هاماً بالنسبة لقيمة السندات. حيث تعتبر السندات التي تصدرها الحكومات قليلة المخاطر وعالية الجودة، إذ أنه من غير المحتمل أن تصبح جهة الإصدار عاجزة عن سداد القيمة الاسمية للسندات. وتعتمد قيمة سندات الشركات على نوعية جهة الإصدار وجدارتها الائتمانية. حيث تعتبر الشركات والسندات ذات التصنيف الائتماني المتدني أكثر عرضة للعجز عن السداد، وهذا له تأثير على سعر الفائدة الذي تعرضه الشركة وعلى السعر الذي يرغب المستثمرون في دفعه مقابل السند ذي الصلة. ويكون التصنيف الائتماني الذي تقوم به وكالات متخصصة عبارة عن مقياس لجودة الائتمان من خلال تتبع الجدارة الائتمانية لإصدارات السندات الحكومية والفردية وتلك التي تصدر عن الشركات. وكلما ازدادت الجدارة الائتمانية للمقرض كلما ارتفع التصنيف الائتماني له وانخفضت امكانية عجزه عن السداد. ويجب على

المستثمر عند تقييمه الاستثمار في السندات أن يأخذ هذه العوامل بعين الاعتبار، بما في ذلك العائد الفعلي وتوافر الضمانات والتصنيف الائتماني لجهة الإصدار والاعتبارات الضريبية.

### • سعر الفائدة (الفائدة أو معدل الربح)

الفائدة هي عبارة عن الفائدة الدورية أو دفعات الأرباح التي يدفعها المقترض إلى المستثمر في تواريخ دفع الفائدة، وذلك حتى تاريخ الاستحقاق. ويتم تحديد تكرارية وتواريخ هذه الدفعات في وقت الإصدار. ولذلك كلما ارتفع سعر الفائدة، كلما زاد العائد الذي يحصل عليه المستثمر.

### • تاريخ الاستحقاق (التاريخ الذي سيتم سداد القيمة الاسمية للسهم)

تعتبر فترة الإستحقاق أو تاريخ الإستحقاق عبارة عن عامل إضافي مهم يركز عليه المستثمرين. والسندات القصيرة الأجل هي تلك التي تستحق خلال سنة واحدة، والسندات المتوسطة الأجل هي تلك التي تستحق خلال الفترة من سنة واحدة إلى خمس سنوات، والسندات طويلة الأجل هي تلك التي يكون لها فترة استحقاق أكبر من خمس سنوات.

وعادةً ما يكون سعر الفائدة للسندات طويلة الأجل أعلى من سعر فائدة السندات ذات فترات الإستحقاق القصيرة، وذلك لأن المستثمرين يطلبون معدلات فائدة أعلى نظير التزامهم باستثمار لفترات طويلة. وكلما زادت فترة استحقاق السندات، كلما زادت حساسيته لظروف السوق لأن التغير في معدلات الفائدة السائدة في السوق على السندات التي تستحق بعد عشر سنوات يكون أكبر من تلك على السندات التي تستحق، على سبيل المثال، في أربع سنوات.

### لماذا الإستثمار في السندات؟

يكون عادةً التقلب في أسعار السندات أقل من التقلبات التي تشهدها سوق الأسهم. وبالتالي تعتبر السندات أدوات استثمارية قليلة المخاطر. كما أن الاستثمار في السندات يوفر للمستثمرين فرصة الاستفادة من نوعين من العوائد وهما:

#### 1- دفعات الفائدة الدورية (الدخل)

2- كسب المال (الربح) ، وإذا تم بيع السندات بسعر أعلى من سعر الشراء أو تم شراؤه بسعر مخفض وتم الاحتفاظ به حتى تاريخ الاستحقاق)

يوفر الاستثمار في السندات وسيلة لتنويع المحفظة الإستثمارية وموازنة المخاطر التي تحملها الأنواع المختلفة من الأصول المالية التي قد يحتفظ بها المستثمر. ويجعل المزيج من دفعات الفائدة الدورية والمكاسب الرأسمالية المحتملة (المتأتية من الزيادات في الأسعار) وانخفاض نسبة مخاطر السندات وسيلة استثمارية جاذبة للمستثمرين.

يجب على المستثمرين أن يدركوا أن السندات ليست خالية من المخاطر لأن عجز جهة الإصدار عن السداد يمكن أن تجعل الاستثمار لا قيمة له. وإذا احتفظ المستثمر بالسندات حتى تاريخ الاستحقاق، فإن تقلبات الأسعار بين تاريخ الإصدار وتاريخ الاستحقاق ليست بذات أهمية إلا في حال عجز جهة الإصدار عن السداد. كما تؤثر أيضاً مدة حمل المستثمر للسند والتغيرات على معدل الفائدة السائدة على الأسعار وقيمة الاستثمار. وكما هو الحال في جميع الاستثمارات، إذا تم بيع السندات في السوق الثانوية قبل تاريخ الإستحقاق، يمكن للمستثمر لأن يحصل على مقابل أقل من قيمة الاستثمار الأصلي.

ويوفر الجدول الذي في الأسفل مقارنة بين الإستثمار في الأسهم والسندات الحكومية وأذونات الخزينة:

Equities	TBills	TBonds
A shareholder becomes a part owner of the company in which shares are held	The TBill holder is a lender	The bondholder is a lender
Higher volatility	Lower volatility	Lower volatility
Dividend income is dependent on the performance of the company	Single payment of the par value at maturity	Coupon income is fixed
Shares in the profits/losses of the company	Receives the par value at maturity	Receives the coupon and par value
Issued at a pre determined price	Always issued at discount	Can be issued at a discount, par or a premium
No repayments, but investor may receive dividends	Repayment at maturity	Regular coupon payments plus repayment at maturity
No maturity period	Maturity period at issue is always less than one year	Maturity period at issue is always greater than one year

## أسعار وعوائد السندات

### أسعار السندات

يتم تسعير السندات كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسندات (100 %)، وهذا السعر قد يكون أقل من (التداول بخصم) أو أكبر من 100% (التداول بعلاوة) .

ويمكن تقسيم العوامل التي تؤثر على أسعار السندات إلى ثمانية عناصر داخلية وخارجية اعتماداً على طبيعة السندات :

### 1- معدل الفائدة

أسعار السندات حساسة للتغيرات في أسعار الفائدة السائدة في السوق، حيث عادةً ما تهبط أسعار السندات عندما ترتفع أسعار الفائدة والعكس صحيح. والسبب الرئيسي لهذا هو انه عندما ترتفع الأسعار ، يتم إصدار سندات جديدة بمعدلات فائدة أعلى، مما يجعل السندات القائمة ذات معدلات الفائدة المنخفضة أقل قيمة وغير مرغوباً فيها.

### 2- تاريخ الإستحقاق

لا يؤثر تاريخ الاستحقاق على سعر السند مباشرة، ولكن حساسية سعر السند لعوامل مختلفة (بما في ذلك التقلبات في أسعار الفائدة) يزيد من طول تواريخ استحقاق السندات.

### 3- عملة السند

عندما يتم تخفيض قيمة عملة معينة مقابل العملات الأخرى (وتحديدًا مقابل تلك العملات التي يقيس مديرو الصناديق والمستثمرين الأداء بناءً عليها)، تنخفض أسعار السندات الصادرة بالعملة المخفضة نظراً لانخفاض عوائدها عند تحويلها إلى العملة المرجعية أو العملة الأساسية.

### 4- جدول السداد

تتأثر الحساسية السعرية للسندات بهيكل التدفق النقدي الخاص بها. وهناك نوع من السندات التي لا تحمل أي فائدة (وتسمى سندات صفرية الفائدة) ويصدر هذا النوع بخصم كبير حيث يتم دفع كل الفائدة عند تاريخ الاستحقاق. ويتميز هذا النوع من السندات بأنها أكثر حساسية لعوامل مختلفة (بما في ذلك التقلبات في أسعار الفائدة) من تلك السندات التي يقوم على دفع فوائد متكررة على فترات.

## 5- التصنيف الائتماني

يؤثر أي تغيير على السندات أو على التصنيف الائتماني لجهة الإصدار على سعر هذه السندات. وعموماً، فإن أي تدهور في التصنيف الائتماني للسندات أو جهة الإصدار سيؤدي إلى انخفاض في سعر السندات والعكس صحيح.

## 6- العوامل الفنية

يمكن للعوامل الفنية أن تكون ذات أهمية بالغة. مثل منع بعض الصناديق الاستثمارية من الاحتفاظ بسندات ذات تصنيف ائتماني أقل من حد معين. فإذا انخفض التصنيف الائتماني للسند دون ذلك الحد، تلتزم هذه الصناديق الاستثمار ببيع محفظاتها مما يؤدي إلى تدهور في الأسعار.

## 7- السيولة

تتذبذب وتتقلب أسعار السندات التي لا تتميز بالسيولة بشكل أكثر من السندات التي تتميز بالسيولة.

## 8- الجدارة الائتمانية لجهة الإصدار

تعني الجدارة الائتمانية أو التصنيف الائتماني لجهة الإصدار قدرة جهة الإصدار المقترضة أو الفعلية على تسديد أصل الدين والفوائد. وهذا العامل له تأثير جوهري على سعر السند. كما أنه يؤثر أيضاً على سعر السند حتى عندما لا يكون هناك أي تصنيف ائتماني لجهة الإصدار.

## عوائد السندات

يوفر العائد (معدل العائد) مقياساً للمردود الكلي الذي سيحصل عليه المستثمر إذا احتفظ بالسندات التي اشتراها حتى تاريخ استحقاقها. ويكون العائد تعبيراً عن السعر ومعدل الفائدة وتكرارية دفع الفائدة وطول فترة الإستحقاق. ويمكن للمستثمرين حساب العائد على الاستثمار بعدة طرق مختلفة،

بما في ذلك المردود (العائد) الجاري والمردود البسيط والمردود عند انتهاء الأجل (تاريخ الاستحقاق).

لا ينبغي الخلط بين العائد وبين سعر الفائدة. كما أن المردود سيتذبذب بعلاقة عكسية مع الأسعار بمعنى أنه كلما ارتفع السعر المدفوع في السندات سينخفض المردود (العائد) والعكس صحيح. وبالرغم من أن الإيرادات المتحصلة من الفائدة ستبقى كما هي، فإن الفرق بين المبلغ المستثمر والمبلغ الذي تم استلامه في موعد الإستحقاق سيتأثر بشكل مباشر بالسعر الذي تم دفعه. فإذا قام المستثمر بشراء السندات بخصم (بسعر أقل من 100 %) وحصل على 100% من القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق، فإن مثل هذا السند سيكون مجدياً أكثر للمستثمر مما لو أنه اشتراه بعلاوة (بسعر أكبر من 100 %) وحصل على 100% من القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق.

والمردود الجاري هو ببساطة النسبة المئوية السنوية للعائد الذي يستلمه المستثمر من خلال دفعات الفائدة المستحقة فيما له علاقة بالسعر المذكور. وتكون معادلة حساب ذلك كما يلي:

$$\text{Current Yield} = \frac{\text{Annual QAR Interest Received}}{\text{Price Paid}} \times 100$$

تعتبر حسابات المردود حتى انتهاء الأجل حسابات معقدة لأنها تتطوي على حساب معدل الفائدة الذي سيستفيد منه المستثمر إذا ما تم استثمار كافة التدفقات النقدية للسندات (الفائدة وسداد القيمة الاسمية) بمعدل ثابت حتى تاريخ استحقاق السندات، مع الأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، مما يعني أن التدفقات النقدية الواردة في المستقبل ستكون قيمتها أقل من التدفقات النقدية الواردة في الوقت الحاضر. وبالتالي فإن المردود حتى انتهاء الأجل هو عبارة عن النسبة المئوية للعوائد التي يحصل عليها المستثمر من القيمة الحالية لدفعات الفائدة والقيمة الاسمية والأرباح الرأسمالية الناتجة عن الفروقات مع السعر الأصلي الذي تم دفعه.

وتتطلب معادلة حساب المردود حتى انتهاء الأجل شيء من التقريب والتكرار بهدف حل كل حالة باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{Price} = \text{Cashflow} \times \frac{1 - \left[ \frac{1}{(1 + \text{Yield})^n} \right]}{\text{Yield}} + \left[ \text{Par Value} \times \frac{1}{(1 + \text{Yield})^n} \right]$$

## إدراج السندات والصكوك في بورصة قطر

سيتم إدراج عدد من السندات الحكومية والصكوك الحكومية عندما يتم إدخال هذه المنتجات للتداول في بورصة قطر. وكما هو الحال بالنسبة للأسهم، سيتم إدراج السندات في كل من السوق الخاصة والسوق العادية.

### (1) - آلية تسعير السندات

سيتم إدراج جميع السندات والصكوك في بورصة قطر بقيمة إسمية تبلغ **10,000** ريال قطري ويتم تسعيرها بنسبة مئوية من القيمة الإسمية المذكورة. وبهذا، تكون أي عملية بيع أو شراء مضروبة بـ **10,000** ريال قطري. على سبيل المثال، في حال بيع أو شراء خمس (5) سندات، تكون قيمة المركز **50,000** ريال قطري.

وتكون القيمة الاسمية هي عبارة عن مجمل القيمة التي ستسدها جهة الإصدار إلى المستثمر عند حلول تاريخ الاستحقاق. أما القيمة الدفترية فهي عبارة عن القيمة السوقية الفعلية لأحد المراكز فيما له علاقة بالسعر المدفوع أو المقبوض، ولكنها ليست هي نفسها قيمة المبلغ المالي المدفوع أو المقبوض الذي يعرف بقيمة التسوية. ويتم احتساب القيمة الدفترية للسند كما يلي:

$$\left( \left( \frac{Price}{100} \right) \times Par Value \right) \times Number of Bonds$$

Price = السعر

Par Value = القيمة الاسمية

Number of Bonds = عدد الاسهم

مثال:

$$\begin{aligned} 98.00 &= \text{السعر} \\ 100 &= \text{عدد وحدات السندات المُباعة أو المُشتراة} \\ 1,000,000 &= \text{القيمة الإسمية الإجمالية} \\ &= \text{ريال قطري} \end{aligned}$$

وبهذا، تكون القيمة الدفترية للصفحة على الشكل التالي:

$$\left(\frac{98}{100}\right) \times 10000 \times 100 = QAR 980,000$$

## (2) - قيمة التسوية

تكون قيمة التسوية أو النظر في صفقة معينة هي المبلغ الفعلي الواجب دفعه أو استلامه عند تسوية الصفقة. وتكون هذه القيمة معادلة لقيمة المركز الدفترية وأي فوائد مستحقة على ذلك. وتكون الفائدة مُستحقة يومياً عن كلِّ سند ويكون حامل السند مخولاً الحصول على أي فائدة مستحقة إلى حين استحقاق السند أو بيعه، أي عند تاريخ التسوية. إضافة إلى ذلك ومن أجل تعويض بائع السهم للفترة التي تمَّ فيها الاحتفاظ بالسند، يجب على المشتري دفع الفائدة المستحقة للبائع. وبما أنه المالك الجديد المسجَّل للسند، سيستلم المشتري الفائدة المستحقة في التاريخ التالي لاستحقاق الفائدة. وهذا يعني بأنَّ البائع سيستلم الفائدة للفترة التي كان يحتفظ فيها بالسند وبأنه سيتمَّ تعويض المشتري لقاء ذلك وكذلك تسليمه أي فائدة إضافية مستحقة اعتباراً من تاريخ شراء السهم عند دفع الفائدة في المرة القادمة.

يتمَّ احتساب الفائدة المستحقة/المتراكمة على النحو التالي:

$$AI = \left(\frac{T}{P}\right) \times (Par Value \times Number of Bonds) \times \left(\frac{Coupon Rate/2}{100}\right)$$

AI = الفائدة المستحقة

T = عدد الأيام منذ آخر تاريخ دفعة الفائدة حتى تاريخ التسوية

P = عدد الأيام منذ آخر تاريخ دفعة الفائدة حتى تاريخ دفعة الفائدة التالية

وتكون قيمة التسوية كما يلي:

$$\text{قيمة التسوية} = \text{القيمة الدفترية} + \text{الفائدة المستحقة}$$

مثال:

98.00 =	السعر
60 =	T
184 =	P
3 % =	سعر الفائدة
100 =	عدد السندات

$$AI = \left(\frac{60}{184}\right) \times (10000 \times 100) \times \left(\frac{3/2}{100}\right) = QAR 4,891.30$$

وبهذا، يقوم المشتري بدفع قيمة التسوية التي يتسلمها البائع (باستثناء الرسوم):

$$4891.30 + 98,0000.00 = \text{قيمة التسوية}$$

$$= \underline{\underline{984,891.30 \text{ ريال قطري}}}$$

### (3) - دورة تداول السندات

تتبع السندات المُدرجة في الأسواق العادية دورة التداول المسماة " continuous TAL trading pattern"، حيث يمرّ التداول بالمراحل التالية:

التوقيت	الفترة
9:00 - 9:30	فترة ما قبل الإفتتاح
9:25 - 9:30	فترة عدم الإلغاء
9:30 - 13:00	مزاود الإفتتاح يليه فترة التداول المستمرّ
13:00 - 13:10	فترة ما قبل الإغلاق
13:05 - 13:10	فترة عدم الإلغاء
13:10 - 13:15	مزاود الإغلاق وفترة التداول على السعر الأخير (سعر الإغلاق)

وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أنّ هذه الدورة هي نفس فترة التداول المطبّقة حالياً على أسهم الملكية.

أمّا السندات المُدرجة ضمن الأسواق الخاصّة، فهي تتبع فترة التداول التالية:

التوقيت	الفترة
---------	--------

9:30-13:00	فترة التداول المستمر
13:15	لحظة إغلاق السوق

#### (4) - مقارنة بين الأسهم والسندات وأذونات الخزينة

أذونات الخزينة	السندات	الأسهم
السعر المعروض يكون على أساس القيمة الاسمية للوحدة الواحدة (10,000 ريال)	السعر المعروض يكون عبارة عن القيمة الاسمية لكل وحدة ويتم احتساب هذه القيمة على شكل نسبة مئوية	السعر المعروض يكون لكل سهم
الحد الأدنى للصفقة هو وحدة واحدة بقيمة اسمية قدرها 10,000 ريال قطري	الحد الأدنى للصفقة هو وحدة واحدة بقيمة اسمية قدرها 10,000 ريال قطري	الحد الأدنى لحجم الصفقة هو 1 سهم
لا يمكن للسعر أن يتجاوز القيمة الاسمية التي تبلغ (10,000 ريال قطري)	يمكن للسعر أن يكون أقل أو مساوياً أو أعلى من 100.00%	لا يوجد قيود سعرية
وحدة المزايدة السعرية ثابتة = 0.01	وحدة المزايدة السعرية ثابتة = 0.01	تعتمد قيمة وحدة المزايدة السعرية على السعر
تكون التسوية في T+3	تكون التسوية في T+3	تكون التسوية في T+3
قيمة التسوية = عدد الوحدات X السعر X القيمة الاسمية	قيمة التسوية = عدد الوحدات X السعر X القيمة الاسمية + الفائدة المستحقة	قيمة التسوية = عدد الأسهم X السعر
تظهر على شاشة بث الأسعار الخاصة بسوق الدين	تظهر على شاشة بث الأسعار الخاصة بسوق الدين	تظهر على شاشة بث الأسعار الخاصة بسوق الاسهم

#### (5) - الحدود الثابتة والمتحركة ووحدات المزايدة السعرية

تعمل البورصة على استخدام الحدود الثابتة والمتحركة لضمان الاستثمار في سوق منظم.

ويتمّ تحديد العتبات الثابتة بنسبة مئوية من السعر المرجعي الثابت. فالأمر الذي يكون سعره خارج الحدود الثابتة سيتمّ رفضه تلقائياً عند إدخال الأمر. وبالنسبة للسندات، تكون الحدود الثابتة بنسبة 3% من سعر الإغلاق لليوم الماضي.

وتبيّن الحدود المتحركة الحدّ الأقصى لنسبة الانحراف عن السعر المرجعي المتحرك. وتكون الحدود المتحركة دائماً ضمن الحدود الثابتة أو عند عتبتها. كما أنها تبيّن الحدّ الأقصى لنسبة انحراف السعر حول السعر المرجعي المتحرك. وتبلغ نسبة الحدود المتحركة 2% من آخر سعر صفقة تمّ تنفيذها. وتكون وحدة المزايدة السعرية للسندات بنسبة 0.01% بغضّ النظر عن السعر.

## 6- رسوم تداول السندات

تقوم شركات الوساطة بتحصيل الرسوم على تداول السندات لقاء كلّ صفقة بيع أو شراء. ولمزيد من المعلومات حول الرسوم الواجب دفعها، الرجاء الاتصال بشركة الوساطة التي تتعامل معها.

## 7- تقرير التداول

يصدر تقرير التداول اليومي في نهاية جلسة التداول اليومية ويتضمن قسماً خاصاً لنشاط تداول السندات والأسعار.

ويكون القسم المذكور في تقرير التداول على الشكل التالي:

السند	الرمز	سعر الإغلاق السابق	سعر الإغلاق الحالي	قيمة التداول الإجمالية بالريال القطري	عدد الصفقات	حجم التداول الإجمالي	التاريخ التالي لدفع الفائدة	تاريخ آخر دفعة فائدة	الفائدة المستحقة

ويتمّ عرض المعلومات الخاصّة بالسندات على الموقع الإلكتروني للبورصة كما يلي:

السند	تاريخ الإدراج	تاريخ الإصدار	القيمة الإجمالية (الصادرة عن الحكومة)	القيمة الإسمية لكلّ سند	تاريخ الاستحقاق	أقساط الفائدة	معدل الفائدة	التاريخ التالي لدفع الفائدة	تاريخ آخر دفعة فائدة	الفائدة المستحقة

## **(8) - القيود على عمليات التداول**

لا توجد أي قيود على المستثمرين الراغبين في التداول بالسندات، باستثناء ما تفرضه جهة الإصدار من قيود على إصدار السند عند الإدراج.

كما لا يوجد أي قيود على عمليات التداول بالسندات التي يقوم بها المستثمرون الأجانب.